



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"DAL SISTEMA MONETARIO EUROPEO VERSO L'UNIONE
MONETARIA"**

RELATORE:

CH.MO PROF. Elisabetta Lodigiani

LAUREANDO/A: Paola Paccagnella

MATRICOLA N. 1114701

ANNO ACCADEMICO 2017 – 2018

Indice

Introduzione	3
Capitolo 1: il Sistema monetario europeo	5
1.1 Verso lo Sme.....	5
1.2 L'Italia entra nello Sme	6
1.3 Il funzionamento dello Sme	8
1.4 Le basi per un'unione monetaria.....	12
Capitolo 2: La crisi del 1992 in Italia	14
2.1 Le cause della crisi.....	14
2.2 L'Italia nel 1992.....	17
2.3 Il “Mercoledì nero” e i suoi effetti.....	18
Capitolo 3: Il percorso verso l'unione monetaria.....	22
3.1 Le prospettive dello Sme dopo la crisi.....	22
3.2 Il Trattato di Maastricht	23
3.3 La Banca Centrale Europea	25
3.4 Vantaggi e rischi dell'unione monetaria per l'Italia	28
Conclusione.....	30

Introduzione

La prova finale “Dal Sistema monetario europeo verso l’unione monetaria” ha lo scopo di analizzare il percorso e le varie tappe che hanno portato all’unione monetaria in Europa. Nel primo capitolo viene studiata la situazione in Europa alla fine degli anni Settanta e vengono mostrati i passaggi che hanno sancito l’accordo su un sistema di cambi prefissato e dunque l’entrata in vigore del Sistema monetario europeo nel 1979. Questo traguardo non è stato immediatamente raggiunto, ma ci sono state molte perplessità a riguardo. Al Sistema monetario europeo aderiscono i Paesi membri della Comunità Europea (CE). Tra questi Stati è da sottolineare la posizione dell’Italia, dove l’entrata nel Sistema monetario europeo viene messa più volte in discussione e diverse opinioni vengono analizzate e confrontate.

Dopo aver studiato il percorso che ha portato all’organizzazione dello Sme, ne spiego il funzionamento e il meccanismo, sottolineando l’importanza e il ruolo dell’European Currency Unit (ECU). L’ECU, infatti, è la valuta usata nel Sistema monetario europeo e permette di calcolare l’oscillazione delle monete dei Paesi membri. Proprio per questa funzione dello Sme, mostro come l’andamento del tasso di inflazione sia variato con l’introduzione di questo Sistema, soprattutto per quanto riguarda l’Italia. Il Sistema monetario europeo può essere considerato la prima tappa verso un’integrazione monetaria europea. Un ulteriore passo verso questo obiettivo è il “Rapporto sull’unione economica e monetaria nella Comunità europea”.

Nel secondo capitolo tratto la crisi nel 1992 del Sistema monetario europeo, che colpisce principalmente l’Italia e la Gran Bretagna. A causare la crisi è direttamente il funzionamento del Sistema monetario europeo, il quale ormai risulta essere uno strumento inadeguato per il nuovo scenario dei Paesi membri. I Paesi coinvolti nella crisi si ritrovano costretti ad uscire dal Sistema monetario europeo, anche a causa dei movimenti speculativi, che causano una perdita di valore delle valute nazionali in questione. Vengono dunque illustrate le conseguenze di questa crisi per l’Italia, studiando l’andamento dei principali indicatori macroeconomici.

Nel terzo capitolo analizzo il periodo post-crisi, in cui è sempre più chiara la necessità di sostituire il Sistema monetario europeo con una vera e propria unità monetaria. A tale scopo vengono decise e seguite le tre fasi determinate dal Trattato di Maastricht e i Paesi della Comunità Europea si impegnano durante le prime due fasi per rientrare nei criteri decisi sempre dal Trattato. L’ultima fase prevede la graduale introduzione della moneta unica nei Paesi membri e la sostituzione dell’Istituto Monetario Europeo con la Banca Centrale

Europea. La Bce ha il fondamentale compito di mantenere, di regolare e di monitorare la stabilità dei prezzi nell'area dell'Euro; questo tramite il regolamento di una politica monetaria unica per tutti gli Stati membri. Si evidenziano poi la situazione e i sacrifici dell'Italia per riuscire a seguire le regole imposte dal Trattato e quindi per non venire esclusa dall'unione monetaria. L'Italia riesce a garantirsi un posto tra gli Stati che adotteranno la nuova valuta unica e per questo motivo illustro i vantaggi e gli svantaggi principali che questa adesione ha comportato nel nostro Paese, soprattutto nei primi anni dall'introduzione dell'Euro.

Capitolo 1: il Sistema monetario europeo

1.1 Verso lo Sme

Negli anni Settanta in Europa si sente l'esigenza di raggiungere una stabilità monetaria. Nel 1972 il primo tentativo viene fatto da Germania Occidentale, Francia, Italia, Belgio, Paesi Bassi e Lussemburgo con lo scopo di mantenere un'oscillazione fissa tra le varie monete nazionali e tra queste e il dollaro americano. Il progetto però è destinato a fallire; infatti dopo pochi anni gli Stati non riescono a seguire i margini di fluttuazione imposti e si trovano in contrasto con la politica monetaria da intraprendere. Anche se il primo esperimento è fallimentare, l'Europa non abbandona la necessità di avere una regolamentazione che possa essere condivisa dai paesi della Comunità Economica Europea. A tale fine nel 1977 il presidente della Commissione europea Roy Jenkins espone l'importante progetto di un'unione monetaria europea, che ha come scopo quello di aumentare la produttività delle industrie, di evitare rischi relativi ai cambi, di avere un unico tasso di inflazione, di incrementare l'occupazione e di rafforzare la finanza pubblica dell'Europa.¹

Il primo passo verso il Sistema monetario europeo avviene il 23 giugno del 1978 ad Amburgo, dove si redige un documento per la creazione di un sistema di cambio europeo sull'iniziativa francese e su quella tedesca. Successivamente, durante il Vertice Europeo che si tiene a Brema nel luglio 1978, si approva il documento di Amburgo, che ha come scopo quello di realizzare un'area di stabilità di cambi in Europa tramite l'uso di una *European Currency Unit* (ECU) e quello di creare un vero e proprio fondo monetario europeo. L'introduzione di una nuova unità, l'ECU, è uno dei provvedimenti più decisivi poiché sarebbe stata usata come mezzo di regolamentazione tra le autorità monetarie europee. Il Vertice Europeo a Brema decide che il 1° gennaio del 1979 il Sistema monetario europeo dovrà entrare in funzione, anche nel caso in cui qualche membro della comunità decidesse di non entrare a farne parte. Successivamente durante il Vertice di Bonn vengono confermate le indicazioni emesse nel precedente incontro a Brema; nonostante qualche perplessità, si riesce a far percepire delle intenzioni comuni e una serietà riguardo al progetto. Tra gli incontri a Brema e Bonn e il Vertice di Bruxelles, si cerca di trovare una soluzione che possa accontentare le richieste dei diversi Paesi. Durante il Vertice di Bruxelles di dicembre, grazie soprattutto a un accordo tra il cancelliere tedesco Helmut Schmidt e il presidente francese

¹ F. Masini "SMEorie della Lira", 2012

Giscard d'Estaing, si decide che entro l'1 gennaio del 1979 il Sistema monetario europeo sarebbe entrato in vigore e che dopo due anni si sarebbe creato il Fondo monetario europeo. Tuttavia il primo gennaio lo Sme non entra in vigore perché il presidente francese Giscard d'Estaing ha dei ripensamenti per una questione riguardante i montanti compensativi, che rappresentano la differenza di cambio tra il tasso di conversione dell'ECU e il cambio della valuta con cui viene regolata una transazione commerciale. Ma il 12 marzo 1979 il Consiglio Europeo dei capi di Stato tenutosi a Parigi decide che il progetto del Sistema monetario europeo deve partire immediatamente e, dunque, il 13 marzo 1979 Germania, Francia, Danimarca, Italia, Irlanda, Paesi Bassi, Belgio e Lussemburgo aderiscono al Sistema monetario europeo.

1.2 L'Italia entra nello Sme

In Italia alla fine degli anni Settanta si presentano delle condizioni e dei presupposti favorevoli per l'adesione al Sistema monetario europeo. Innanzitutto si registra il fallimento degli accordi di Bretton Woods, e quindi del regime dei cambi fissi, a cui fanno seguito lo shock petrolifero, che causa un peggioramento al problema dell'inflazione, e la crisi della convinzione che ci sia una relazione inversa tra il tasso di inflazione e il tasso di disoccupazione, la cosiddetta curva di Phillips, che porta per la prima volta a una stagflazione. In questo scenario di incertezza è sempre più urgente la necessità di riaprire le prospettive dell'integrazione comunitaria. Nel periodo che intercorre tra l'incontro a Bonn e il Vertice di Bruxelles, l'adesione allo Sme diventa scontata per l'Italia. Durante il Vertice di Bruxelles però la delegazione italiana non rimane soddisfatta di ciò che viene detto, sostenendo che il progetto delineato nei precedenti incontri non è stato tenuto in considerazione all'incontro di Bruxelles. In realtà le proposte presentate al Vertice di Bruxelles non sono così lontane dalle proposte degli altri incontri precedenti, ma viene meno la richiesta fatta dall'Italia e dell'Irlanda di rafforzare la funzione redistributiva del bilancio europeo, affinché sia meno critica l'entrata nell'accordo di cambio.

Sulla decisione riguardante l'eventuale ingresso nello Sme si delineano principalmente tre orientamenti diversi: la visione *ortodossa*, una visione che “guarda all'esperimento dello Sme con la consapevolezza che si tratti di uno strumento perfettibile ma assolutamente opportuno per agevolare la ripresa del processo di integrazione europea e il risanamento economico del

paese”²; la seconda visione è quella *euroscettica*, che valuta negativamente l’adesione dell’Italia al Sistema monetario europeo perché il proposto meccanismo di cambi tra Stati, che sono autonomi, comporterebbe degli shock sui prezzi e ciò causerebbe nello scenario europeo un’ulteriore instabilità. L’ultima visione è quella *istituzionale*, in quest’ottica lo Sme viene visto come “una leva imperfetta”³ che però potrebbe aumentare la coesione della Comunità Economica Europea e infine raggiungere l’obiettivo di creare una moneta unica in Europa.

Il 12 dicembre 1978 in Italia si apre al Parlamento un dibattito, che si concluderà solo il giorno successivo, per prendere una decisione definitiva sull’adesione dell’Italia allo Sme. Durante questo dibattito si scontrano le tre diverse visioni. In particolare il Presidente del Consiglio Giulio Andreotti si schiera a favore dell’adesione allo Sme, ma come dice l’economista Luigi Spaventa, “non tiene in gran conto le questioni tecniche o i pareri tecnici che egli riduce ogni questione tecnica solo a questione politica”⁴. Inoltre Spaventa, che rappresenta la visione euroscettica, aggiunge “in seguito all’aumento dei prezzi del greggio, esiste un disavanzo strutturale delle partite correnti del complesso dei paesi industrializzati e che questo disavanzo complessivo non può essere ridotto con movimenti di cambio. [...] Poiché persistono differenze tra diversi paesi in merito alle esigenze ed agli obiettivi di crescita, si manifesta una generale tendenza d’abbassamento del ritmo di crescita”⁵. Un altro importante intervento è quello del Deputato Altiero Spinelli, che condivide l’ottica istituzionalista, e a favore dell’entrata nello Sme dice: “ci chiede l’impegno di mettere sotto controllo e di ridurre progressivamente l’inflazione. Badate! Non ci chiede un determinato ritmo di riduzione dell’inflazione, ma di metterla sotto controllo, riducendola progressivamente: se non sbaglio, cioè, ci chiede quello che noi vogliamo fare. [...] Il fatto è che il Sistema monetario europeo significa altro, che va oltre le singole realizzazioni che sono contenute nel documento conclusivo. Esso significa che si ricomincia a lavorare nella Comunità nel cantiere dell’unione economica e monetaria.”⁶ Dopo vari interventi sui vantaggi e sugli svantaggi che l’entrata dell’Italia nel Sistema monetario europeo comporterebbe e dopo il confronto delle diverse visioni sulla questione, il dibattito si chiude il 13 dicembre 1978 e la maggioranza vota a favore dell’adesione dell’Italia al Sistema monetario europeo.

² F. Masini “SMEorie della Lira”, 2012

³ Ibidem

⁴ L. Spaventa “Discorso sullo Sme”, 12 dicembre 1978

⁵ Ibidem

⁶ A. Spinelli “Intervento durante la seduta di martedì 12 dicembre 1978”

1.3 Il funzionamento dello Sme

I Paesi aderenti al Sistema monetario europeo si impegnano ad adempiere principalmente a due obblighi: devono mantenere stabile il tasso di cambio di mercato all'interno dei margini decisi intorno a un tasso centrale e la possibilità di cambiare questo tasso unicamente con il consenso degli altri Paesi membri. Le decisioni degli Accordi Europei di Cambio (AEC) dello Sme dispongono che i Paesi aderenti agli accordi mantengano i loro tassi di cambio entro un'oscillazione del $\pm 2,25\%$. Fatta eccezione per l'Italia, la quale riesce ad ottenere un più ampio margine, uguale al $\pm 6,0\%$. Al centro di questo sistema si posiziona l'ECU, una semplice unità di conto, una moneta fittizia, che non è mai entrata in circolazione ma che introduce un'interessante innovazione tecnica del Sistema monetario europeo: è la base su cui calcolare l'indicatore di divergenza e le posizioni di soglia. Questa innovazione del Sistema permette sia di avvisare che si stanno per oltrepassare i margini accordati, sia di isolare la valuta che si allontana dalle altre. Infatti quando una valuta supera l'indicatore, si colloca quindi oltre il 75% della variazione consentita rispetto alla parità centrale, il paese interessato è obbligato a prendere delle misure correttive⁷. Si possono prendere provvedimenti per rimanere all'interno della banda di oscillazione; questa misura correttiva è chiamata "marginale". Oppure il Paese interessato può richiedere un "riallineamento", quindi può modificare i tassi centrali della loro valuta. L'ECU è composta da quote determinate di monete dei paesi membri, quote che sono decise in base all'importanza economica di ciascun Paese membro.⁸ Una peculiarità di questa nuova valuta è che permette di stabilire un tasso di cambio anche con quei Paesi non aderenti allo Sme, come ad esempio la Gran Bretagna, che però per importanza economica non poteva venire ignorata. Dunque l'ECU può essere definita come "moneta-paniere"⁹ per una serie di ragioni. La prima ragione, appena descritta, è che l'ECU è formato da moneta che sono in relazione tra loro tramite un sistema di cambio, ci sono regole che controllano il rapporto di cambio e ci sono delle regole a cui attenersi nel caso in cui queste relazioni tra le valute vengano sottoposte a delle pressioni. La seconda ragione è che l'ECU è "l'espressione monetaria di un vero e proprio mercato comune, di un'area economica integrata"¹⁰. Oltre alla funzione principale riguardante il meccanismo di cambio, questa nuova unità nello Sme ha anche la funzione di credito. Infatti l'ECU permette di avere un accesso facilitato al credito per le banche centrali degli Stati aderenti e ha un

⁷ F. Giavazzi S. Micossi M.H. Miller "Il Sistema monetario europeo", 1993

⁸ F. Prausello "Unità di conto europea", 2008

⁹ T. Padoa Schioppa "L'Europa verso l'unione monetaria", 1992

¹⁰ Ibidem

meccanismo di credito per aiutare i Paesi membri che si trovano in situazioni in cui temporaneamente si registrano dei disavanzi di bilancia.

Tabelle 1.1 Composizione iniziale dell'European Currency Unit

Valuta	Valuta nazionale	%
Marco tedesco	0,828	33,00
Franco francese	1,15	19,80
Fiorino olandese	0,286	10,50
Franco belga e lussemburghese	3,80	9,50
Lira italiana	109,0	9,50
Corona danese	0,217	3,00
Lira irlandese	0,00759	1,10
Sterlina	0,0885	13,60
Dracma greca	-	-
Peseta spagnola	-	-
Escudo portoghese	-	-
Totale		100

Fonte: Eurostat

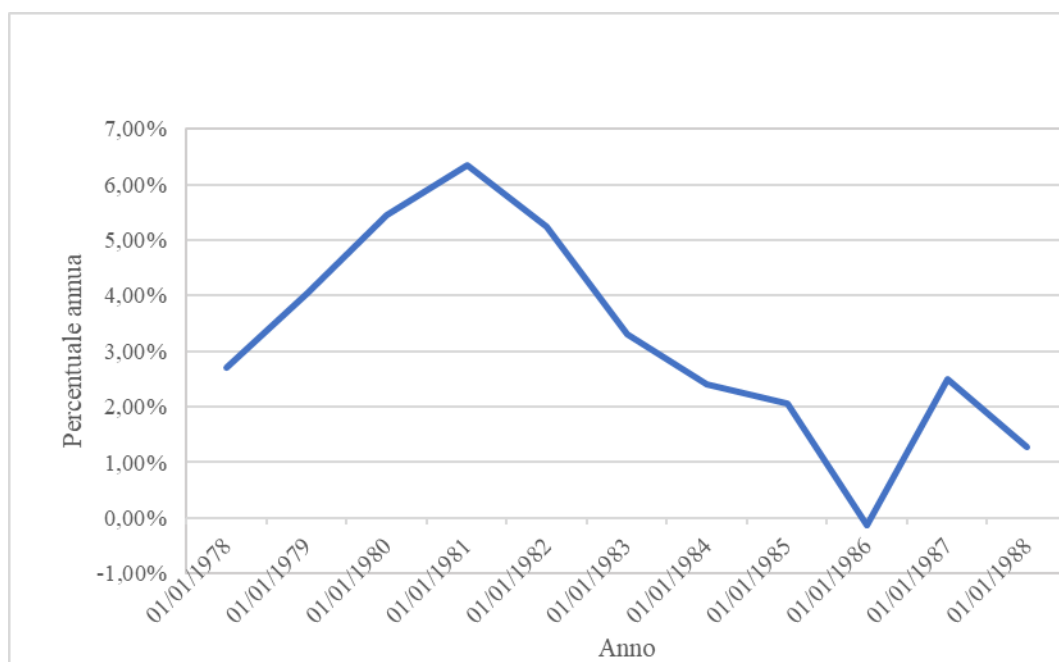
Molti studiosi si interrogano se il ruolo del Sistema monetario europeo abbia influenzato il tasso di inflazione nei Paesi aderenti. Nell'anno precedente all'entrata in vigore dello Sme, il tasso medio d'inflazione nei paesi che successivamente sono entrati a farne parte è di 7,2%, oscillando tra un tasso del 12,0% in Italia e un tasso del 2,7% in Germania. Dopo il primo decennio dalla nascita del Sistema monetario europeo la media è diminuita intorno al 2,4%. Questo sviluppo dell'inflazione potrebbe portare a teorizzare un'"ipotesi inflazionistica dello Sme"¹¹, che considera il Sistema monetario europeo come uno dei principali fattori dell'andamento del tasso di inflazione. Da uno studio del Fondo Monetario Internazionale si evince che il Sistema monetario europeo rappresenta effettivamente una componente rilevante della diminuzione dell'inflazione, soprattutto per i Paesi con un alto tasso di inflazione. Questo perché le regole fissate degli Accordi Europei di Cambio hanno imposto agli Stati di avere una "disciplina" maggiore, che ha portato a un aumento della convergenza e a un livello della stabilità dei cambi più alto. Non essendoci però regole scritte che i paesi debbano seguire, ci si affida a delle regole implicite. Una regola fondamentale ma implicita è il ruolo-guida che ha la Germania: quest'ultimo Stato determina il tasso d'inflazione a cui tutti gli altri

¹¹ F. Giavazzi S. Micossi M.H.Miller "Il Sistema monetario europeo", 1993

membri dello Sme devono convergere e quindi gli altri Stati devono adattare le politiche monetarie per avvicinarsi all'obiettivo imposto. Nonostante ciò, non è possibile concludere con certezza assoluta che il Sistema monetario europeo abbia condizionato in modo significativo e considerevole l'andamento dell'inflazione nei Paesi aderenti, poiché si è notato che anche nel resto del mondo industrializzato avviene una diminuzione dell'inflazione nel medesimo periodo in cui avviene negli Stati membri, anche se in misura minore rispetto all'area dello Sme. Dunque non si può escludere che la situazione nei Paesi membri sia stata influenzata da altri fattori.

Grafici sull'andamento del tasso di inflazione in alcuni paesi dello Sme¹²

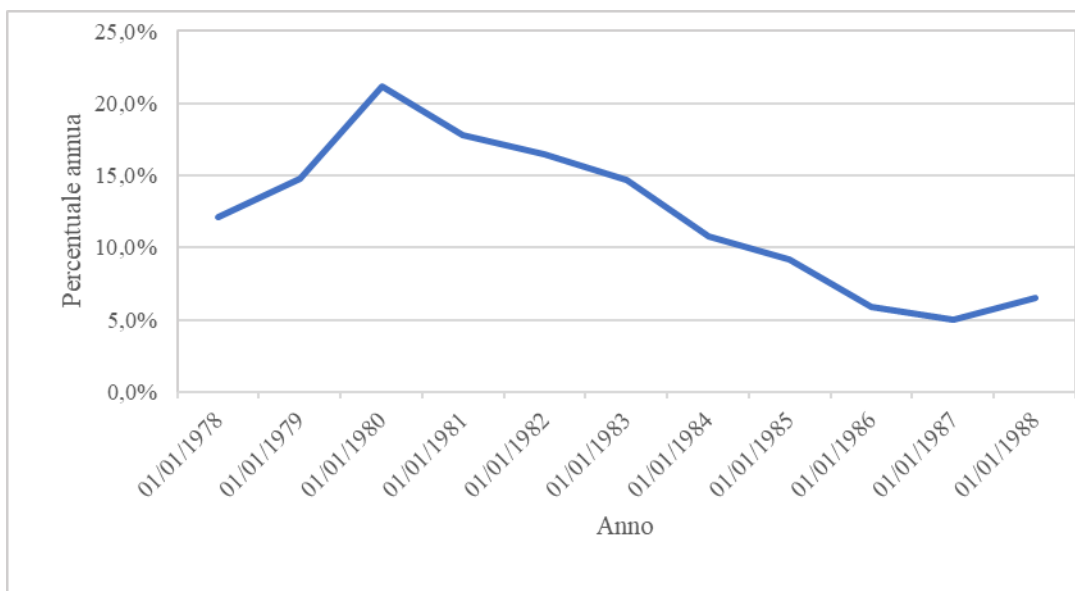
Inflazione in Germania, 1978-1988



Fonte: Inflation.eu worldwide inflation data

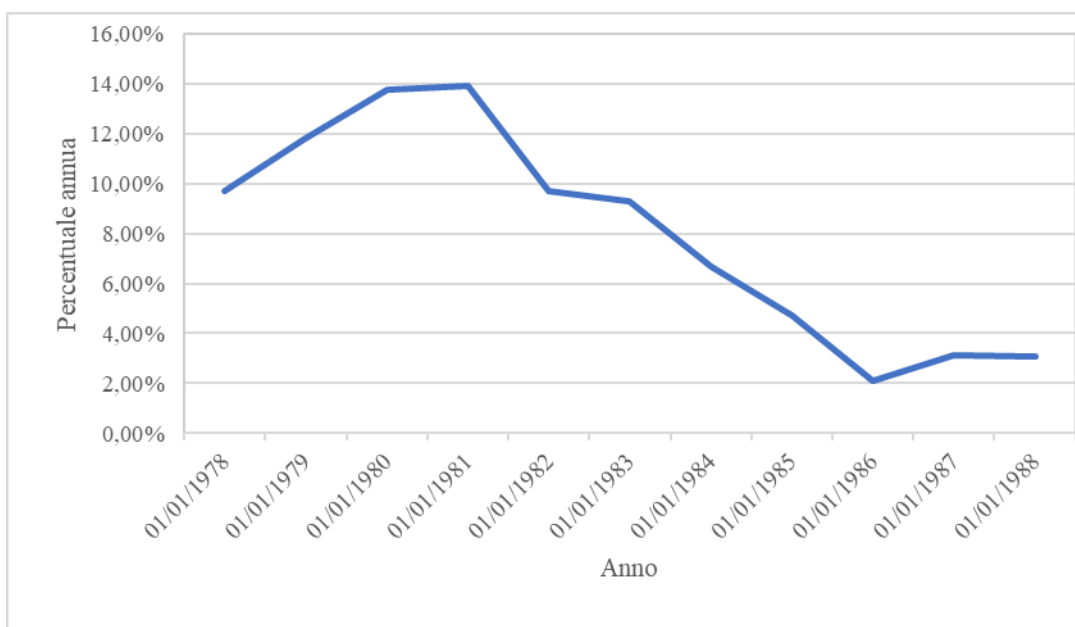
¹² I dati per questi grafici sono stati presi da "Inflation.eu worldwide inflation data"

Inflazione in Italia, 1978-1988



Fonte: Inflation.eu worldwide inflation data

Inflazione in Francia, 1978-1988



Fonte: Inflation.eu worldwide inflation data

Un fattore non trascurabile del Sistema monetario europeo è quello dell'asimmetria. L'importante ruolo e guida della Germania, rispetto agli altri paesi, può essere paragonato a quello degli Stati Uniti negli accordi di Bretton Woods, ma con significative differenze tra i due paesi. Innanzitutto la dimensioni dell'economia della Germania non è molto distante dalla dimensione economica della Francia, della Gran Bretagna e dell'Italia, a differenza degli Stati Uniti la cui dimensione era nettamente maggiore nel sistema di Bretton Woods. Una seconda

differenza tra i due Sistemi è la concorrenza con la Francia che la Germania deve affrontare. Infatti l'importanza del franco francese è paragonabile a quella del marco tedesco. Pertanto il ruolo che aveva il dollaro americano non può averlo il marco tedesco. Si può concludere, come sostiene Matthes, che “il ruolo-guida della Germania nello Sme deriva non tanto dalle dimensioni dell'economia tedesca ma piuttosto dall'importanza che essa attribuisce alla stabilità dei prezzi”¹³, a differenza degli Stati Uniti il cui ruolo-guida era indipendente dal perseguimento di un obiettivo in termine di inflazione.

Avendo analizzato la posizione della Germania si può infine dedurre che uno dei difetti più rilevanti del Sistema monetario europeo è quello di non giustificare formalmente il ruolo all'interno dello Sme della Germania, la quale inoltre ha vantaggi differenti e più certi rispetto agli altri Paesi e grazie alla sua posizione riesce a mantenere una certa indipendenza monetaria, indipendenza di cui gli altri Paesi godono in maniera più limitata.

1.4 Le basi per un'unione monetaria

Il Sistema monetario europeo può essere considerato il primo passo concreto verso l'unione monetaria europea. Un'altra tappa importante si raggiunge nel 1988 quando, dopo quasi dieci anni di esperienza nel Sistema monetario europeo, il Consiglio europeo conferma la volontà di realizzare un'unione economica e monetaria e definisce il “Rapporto sull'unione economica e monetaria nella comunità europea” chiamato più comunemente anche “Rapporto Delors”, dal nome dell'allora Presidente della Commissione europea Jacques Delors. Il Rapporto Delors si basa principalmente su tre principi: il primo principio consiste nel realizzare un regime in cui non ci sia alcun tipo di vincolo per una piena convertibilità delle valute; il secondo principio è il raggiungimento della libertà di movimento dei capitali e l'ultimo ha come obiettivo il blocco non revocabile dei tassi di cambio. I primi due principi si possono considerare già raggiunti, anche grazie al meccanismo del Sistema monetario europeo, l'ultima condizione comporta invece l'adozione di una moneta unica.

Il percorso delineato dal Rapporto Delors si articola in tre diverse fasi¹⁴:

- 1) La prima fase prevede la diminuzione delle differenze, un'integrazione finanziaria, l'aumento della cooperazione monetaria tra gli Stati membri;

¹³F. Giavazzi S. Micossi M.H.Miller “Il Sistema monetario europeo”, 1993

¹⁴ Banca d'Italia, “L'unione economica e monetaria”

- 2) La seconda fase si concentra sulla formazione strutturale dell'unione monetaria, sulla formazione degli istituti principali;
- 3) L'ultima fase fissa irrevocabilmente i tassi di cambio e trasferisce pieni poteri agli organi della Comunità in materia economica e monetaria.

Un elemento fondamentale del Rapporto Delors è la necessità per gli Stati membri dell'esistenza e dell'adozione di un'unica politica monetaria e ciò rappresenta un fondamentale punto di svolta anche rispetto alla filosofia iniziale del Sistema monetario europeo. Pertanto nel 1989 il Consiglio europeo prende la decisione di seguire le indicazioni che sono contenute nel Rapporto Delors già dal primo luglio del 1990 con l'avvio della prima fase.

Capitolo 2: La crisi del 1992 in Italia

2.1 Le cause della crisi

La seconda fase del Sistema monetario europeo inizia nel 1986 e con essa una serie di problematiche che non si erano ancora manifestate durante la prima fase; quest'ultima potrebbe essere definita di "consolidamento". Una delle imprese più ambiziose di quegli anni è l'annullamento delle limitazioni sui capitali e delle barriere per il commercio. La sfida della Comunità è quindi di far coesistere il cosiddetto "quartetto inconciliabile"¹⁵. Questa denominazione ci fa intuire che il tentativo di far conciliare tutti e quattro gli elementi che ne fanno parte è irrealizzabile, a meno che non si rinunci ad almeno uno di essi. Questa inconciliabilità era già presente nella prima fase del Sistema monetario europeo ma la differenza tra le due fasi sta nel grado di intensità con il quale questo problema si presenta.

Il quartetto comprende:

- l'assoluta libertà degli scambi sia di beni sia di servizi;
- l'eliminazione a qualunque restrizione sulla mobilità dei capitali;
- i tassi di cambio (o governativi);
- indipendenza nazionale per le decisioni di politica monetaria.

E sia la teoria economica sia il percorso storico documentano l'impossibilità di una coesistenza tra questi quattro elementi. Un fattore di criticità di questa seconda fase è l'adeguamento del meccanismo del Sistema al nuovo scenario. Ciò avviene parzialmente e in modo non sufficiente durante gli accordi di Basilea-Nyborg nel settembre 1987, dove si aggiornano gli Accordi europei di cambio e dove viene sollevata la questione sull'inadeguatezza del Sistema monetario europeo per l'Europa di quegli anni.

Lo scopo della seconda fase è quindi la piena realizzazione dei primi due elementi del quartetto inconciliabile. Questo però senza trascurare i due restanti elementi, che se sottovalutati potrebbero destabilizzare il mercato stesso. In una visione di lungo periodo l'unica soluzione a questa situazione sarà quella di istituire una moneta unica. Infatti, non è possibile che si riesca a lasciare libertà alle politiche monetarie di ogni Paese della Comunità Europea senza che ciò comprometta l'equilibrio commerciale e macroeconomico.

¹⁵ T. Padoa Schioppa "L'Europa verso l'unione monetaria", 1992

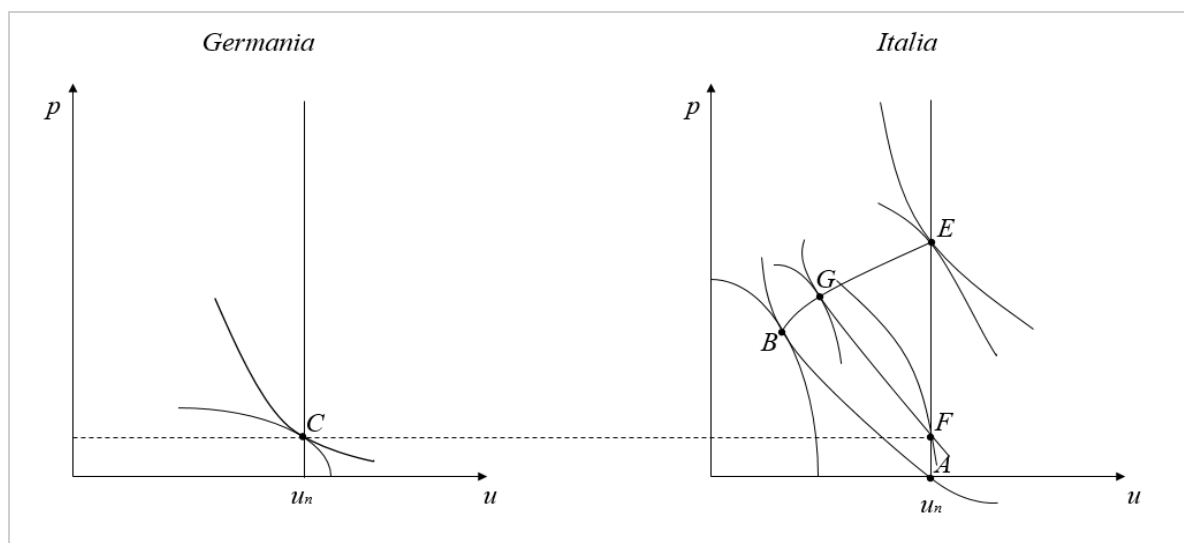
Una seconda causa che porta alla crisi è rappresentata dal problema della credibilità del Sistema monetario europeo. Lo Sme infatti si basa sul meccanismo del tasso di cambio fisso e ciò comporta due considerazioni. La prima è che il tasso di cambio fisso è considerato uno strumento più facile da utilizzare e senza costi eccessivi. Gli agenti economici sanno che ci sono delle situazioni in cui, variando il tasso di cambio, è possibile attuare un aggiustamento con dei costi contenuti. Ciò diminuisce la credibilità del meccanismo perché l'impegno a rispettare il tasso di cambio fisso non viene mantenuto e si espone la propria moneta a crisi speculative.

La seconda considerazione evidenzia come le reputazioni dei diversi Paesi possano minare l'autorevolezza del tasso di cambio fisso. Questa osservazione viene motivata con il modello Barro-Gordon.

Il modello Barro-Gordon¹⁶ mette a confronto un governo cosiddetto *wet* (Italia), sensibile alla questione della disoccupazione, e un governo invece rigido e intransigente di tipo *hard-nosed* (Germania). Nella figura 2.1 si mostra la situazione in cui l'Italia decida di stabilire il proprio tasso di cambio rispetto alla valuta tedesca. L'Italia quindi raggiunge il punto F, dove l'inflazione (p) e il tasso di disoccupazione (u) sono uguali a quelli della Germania. A causa delle diverse curve di indifferenza tra i due Paesi, l'Italia non è in equilibrio ma mira a raggiungere una posizione inflazione-disoccupazione che è considerata migliore, per questo motivo attua una svalutazione, che aumenta il tasso di inflazione e dunque si sposta verso il punto G. Si deduce quindi che l'Italia avrà sempre un tasso di inflazione superiore a quello della Germania e che, dunque, le diverse reputazioni dei Paesi diminuiscono la credibilità e l'efficacia del tasso di cambio fisso.

¹⁶ P. De Grauwe "Economia dell'integrazione monetaria", 1997

Figura 2.1 Tasso d'inflazione in un modello a due Paesi



Una terza criticità riguarda la liquidità nel Sistema monetario europeo. In qualsiasi sistema di cambi prefissati bisogna decidere la quantità di moneta e il tasso di interesse. Fondamentalmente, la decisione è determinata dal fatto che in una situazione in cui il numero di Paesi membri è n i tassi di cambio presenti sono solamente $n-1$. Dunque ci sono $n-1$ Paesi che devono adattare le proprie politiche monetarie per rispettare i tassi di cambio e, invece, c'è un Paese n che può decidere liberamente i propri obiettivi di politica monetaria. In questa situazione c'è la necessità di determinare il livello di libertà del Paese n e ci sono due possibili soluzioni. Una è la soluzione asimmetrica (“egemonica”¹⁷), che prevede un paese-guida che decide lo stock di moneta nel sistema; la seconda alternativa è la soluzione simmetrica (“cooperativa”), secondo la quale i paesi membri devono scegliere congiuntamente la quantità di moneta e il tasso di interesse. In principio il Sistema monetario europeo avrebbe dovuto impiegare questa seconda opzione, ma negli anni si è rivelata molto difficile da praticare e la Germania si è imposta come leader del Sistema, deviando verso una soluzione asimmetrica. Ciò conseguentemente ha avuto effetti negativi soprattutto per i Paesi con le valute più deboli, che hanno dovuto reggere il peso di un continuo aggiustamento monetario.

All'inizio degli anni Novanta tutti questi problemi insiti nella natura del Sistema monetario europeo iniziano a mostrare i loro effetti dannosi.

¹⁷ Ibidem

2.2 L'Italia nel 1992

Oltre alle cause tecniche, la situazione politica in Europa aggrava ulteriormente la situazione, tutt'altro che stabile. Gli eventi che travolgono l'Italia nel 1992 sono innumerevoli e la situazione politica è catastrofica. I provvedimenti per il risanamento della politica italiana portano alla fine della prima Repubblica. Le elezioni di aprile danno dei risultati incerti e solo tre mesi dopo le elezioni si insidierà il nuovo governo italiano, che confermerà l'impegno di rimanere nello Sme.

All'inizio di giugno, il referendum danese sull'adesione all'Unione europea peggiora la situazione poiché ha un esito negativo, turbando così i mercati monetari europei.

La Banca d'Italia annuncia la massima urgenza e la necessità di intervenire per mantenere il tasso di cambio e per evitare una regressione economica. A tale scopo la Banca d'Italia redige un documento in cui mostra un modello pluriennale, che si basa su quattro ipotesi¹⁸. Tra cui lo scenario macroeconomico internazionale; la politica monetaria, che vuole rispettare gli accordi dello Sme; la politica dei redditi, che deve essere affiancata a una diminuzione dell'inflazione del 2% raggiungibile con un maggiore salario reale nel settore privato e una moderazione per i dipendenti pubblici; e l'ultima ipotesi riguarda la politica di bilancio, che come obiettivo ha una correzione del 2% del Pil. Questo modello vuole dimostrare che gli obiettivi che vengono prefissati sono attuabili senza che ci sia necessariamente un blocco dello sviluppo economico o un aumento del tasso di disoccupazione.

Dopo l'annuncio del nuovo governo sulla volontà di mantenere la valuta di cambio, la Banca d'Italia cerca di difendere la lira con ogni mezzo a sua disposizione ma a ciò il Governo non affianca delle misure adeguate che convincano gli investitori della credibilità del risanamento della finanza pubblica. La situazione è sempre più critica. Il debito pubblico tocca il 105%, il quale dieci anni prima era del 60%; i tassi sui titoli di Stato sono aumentati al 12% e la bilancia dei pagamenti è in rosso. I giudizi degli investitori internazionali si fanno sempre più scettici.

¹⁸ S. Rossi "La politica economica italiana 1968-2007", 2007

2.3 Il “Mercoledì nero” e i suoi effetti

Nel settembre 1992 la situazione precipita. A seguito di aggressive speculazioni ad opera soprattutto di speculatori esteri, il 16 settembre l'Italia e la Gran Bretagna sono costrette ad uscire dal Sistema monetario europeo; questa giornata viene denominata il “Mercoledì nero”. Uno dei maggiori speculatori è George Soros: lo speculatore di origine ungherese attacca la lira e inizia a vendere lire allo scoperto comprando dollari. Ciò obbliga la Banca d'Italia a difendere il cambio con tutti i mezzi a sua disposizione e dunque vende 48 miliardi di dollari di riserve, causando una pesante svalutazione. Nell'arco di un anno, tra il febbraio 1992 e il febbraio 1993, la lira perde il 20,3% rispetto al marco, il 21,5% rispetto al dollaro Usa, il 25,6% nei confronti dello yen, il 20,3% rispetto al fiorino olandese, il 20,7% rispetto al franco francese, il 16,2 % rispetto all'ECU e il 18,1 % nei confronti del marco svizzero¹⁹.

Nonostante la svalutazione della lira, le conseguenze tuttavia non sono così catastrofiche come potrebbero sembrare. In quegli anni l'inflazione media è del 4,6%, che non rappresenta un dato allarmante soprattutto se confrontato con i livelli del biennio precedente alla crisi e di quello successivo, rispettivamente di 5,9% e di 2,6%. Ciò è stato possibile grazie allo sfruttamento della produzione nazionale a più buon mercato, che rimpiazza le importazioni, che sono più costose.

Figura 2.2 Confronto tra il tasso di inflazione italiano e il tasso di inflazione tedesco, 1990-1998

Anno	Inflazione Italia	Inflazione Germania
1990	6,2%	2,7%
1991	6,3%	1,7%
1992	5,2%	5,1%
1993	4,5%	4,4%

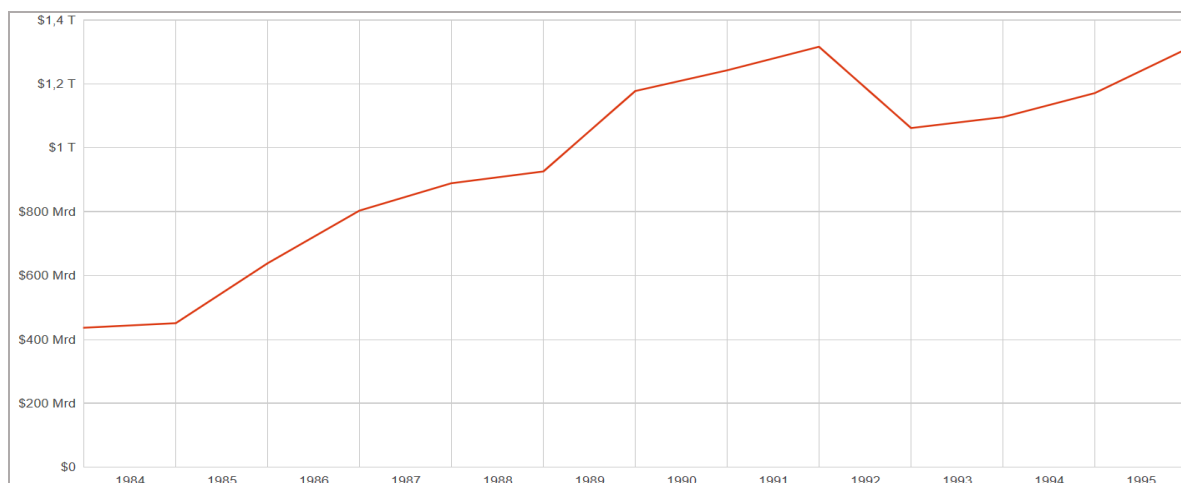
¹⁹ F. Parrillo “Analisi e sbocchi di una crisi”, 1993

1994	4,1%	2,8%
1995	5,2%	1,7%
1996	3,9%	1,4%
1997	2,0%	1,9%
1998	1,9%	0,9%

Per quanto riguarda il tasso di disoccupazione in quegli anni si registra una media dell'11,3%. La situazione dell'occupazione in Italia non è del tutto tranquillizzante poiché il tasso di disoccupazione rimane molto elevato. Però si intuisce che questo alto tasso non è un problema unicamente per l'Italia, visto che questo è un fattore che caratterizza quasi tutti i paesi industrializzati, soprattutto quelli europei, in quegli anni e, dunque, non solo l'Italia. Perciò si può affermare che questo alto livello del tasso di disoccupazione non è unicamente il risultato della crisi che ha investito l'Italia all'inizio degli anni Novanta.

Un altro effetto in questo caso positivo della svalutazione è l'aumento del Prodotto interno lordo italiano e in particolar modo grazie alla componente della bilancia commerciale, ovvero il saldo tra esportazioni e importazioni (EXP-IMP). Infatti il saldo della bilancia commerciale aumenta grazie alla diminuzione delle importazioni.

Figura 2.3 Pil in Italia, 1984-1995



L'aspetto più pericoloso della crisi è il debito pubblico, che si forma perché le spese dello Stato sono maggiori delle entrate (deficit pubblico). Il debito pubblico aumenta vertiginosamente di 20 punti percentuale. Questo avviene principalmente nel 1993, quando i tassi di interesse in Italia arrivano oltre il 12%, rispetto al 4,4% dell'area europea. Poiché l'entità dei tassi d'interesse sui titoli di stato dipende dalla domanda dei titoli stessi, l'eliminazione di una componente importante della domanda, come la banca centrale, ha fatto spostare verso l'alto gli interessi e, quindi, ha aumentato il debito totale.

Figura 2.4 Debito pubblico in Italia, 1989-1996

Anno	Debito (in miliardi di Lire)
1989	917.649
1990	1.043.248
1991	1.180.600
1992	1.332.932
1993	1.528.561
1994	1.781.074
1995	1.912.967
1996	2.016.967

In quegli anni la posizione dello Stato nelle attività economiche italiane viene rivista e ridimensionata e le leggi che regolano i rapporti tra operatori pubblici e quelli privati vengono progressivamente cambiate. Inizia quindi il processo delle privatizzazioni: nel 1992 gli enti Iri, Eni, Enel e Ina divengono società per azioni e viene decretato che i proventi delle privatizzazioni verranno usati per pagare il debito di Eni ed Iri o al pagamento del debito pubblico. Questo processo durerà diversi anni, perché la connessione tra Stato ed economia è molto profonda, e coinvolgerà tutti i comparti produttivi. Tra i quali il settore manifatturiero, settore finanziario, il settore dei servizi e dei trasporti.

A causa della svalutazione la lira perde circa un terzo del suo valore esterno, dunque un terzo della sua quotazione sul mercato dei cambi. Il suo valore interno, ovvero il potere d'acquisto della lira per i consumatori italiani, diminuisce solo di un sesto. Questo fenomeno alquanto insolito è dovuto principalmente a tre fattori, che riescono ad arginare una contaminazione della svalutazione anche nei prezzi e nel mercato interno. Il primo fattore è una domanda interna molto bassa. Questo andamento della domanda è la conseguenza della sfiducia dei consumatori italiani, i quali sono sempre più propensi ad un "extra-risparmio"²⁰. Le famiglie italiane preferiscono risparmiare a causa di un peggioramento delle aspettative occupazionali, di un aumento della pressione fiscale e anche a causa di un futuro molto incerto. Il secondo fattore riguarda i prezzi internazionali delle materie prime, che tra il 1991 e il 1993 ribassano del 10% nei mercati internazionali. Ciò funge da calmiera per l'inflazione, ovvero riesce a porre un limite massimo ai beni di largo consumo. Il terzo ed ultimo fattore è la moderazione salariale: all'inizio degli anni Novanta il salario reale pro capite scende di 3,3 punti percentuale.

Con l'uscita dal Sistema monetario europeo nel 1992, l'Italia non segue più i vincoli imposti sui tassi di cambio ma entra in un regime di fluttuazione non più controllato e quindi anche la politica monetaria deve adattarsi a questo nuovo scenario. Come obiettivo principale la Banca d'Italia vuole tenere sotto controllo l'inflazione, perciò si evita di utilizzare la svalutazione per fini competitivi. Si realizza un legame tra la politica monetaria e l'andamento dell'inflazione; nuovi indicatori riguardanti la dinamica dei costi e dei prezzi entrano a far parte del quadro di controllo della politica monetaria.

²⁰ S. Rossi "La politica economica italiana 1968-2007", 2007

Capitolo 3: Il percorso verso l'unione monetaria

3.1 Le prospettive dello Sme dopo la crisi

Nel settembre 1992, dopo l'uscita di alcuni Paesi dal Sistema monetario europeo, la banda di fluttuazione viene allargata fino al 15% attorno alla loro parità centrale dell'ECU, il cosiddetto "Compromesso di Bruxelles", ad eccezione dell'Olanda e dell'Austria che mantengono la banda di oscillazione precedente.

L'anno successivo la situazione all'interno del Sistema monetario europeo rimane relativamente stabile. Nell'agosto 1993 viene deciso di allargare ulteriormente la banda di oscillazione fino al 30%. Questo tentativo viene spesso imputato come l'inizio della fine del Sistema monetario europeo; ma in realtà dovrebbe essere interpretato come un ulteriore provvedimento usato per difendere i Paesi membri da eventuali attacchi di speculatori, perché con una banda di oscillazione così ampia i riallineamenti non erano più così utilizzati. Dunque, come spiega l'economista Jan Kregel nel suo saggio "The Prospect for the EMS and EMU after august 1993", non bisogna considerare questa decisione come il motivo della fine dello Sistema monetario europeo né del rallentamento all'unificazione monetaria europea. In ogni caso, la sopravvivenza del Sistema monetario europeo non permette che gli Stati membri sfruttino il beneficio dato dalle ampie bande, con questo beneficio infatti è possibile decidere il tasso d'interesse in modo indipendente dalla Bundesbank. Un eventuale calo del tasso di interesse comporta un recupero e quindi un aumento del tasso di occupazione. Al contrario, in quegli anni il tasso di interesse sale molto lentamente e ha un impatto molto lieve sul livello delle attività europee.

Il futuro del Sistema monetario europeo si trova a questo punto davanti a due prospettive mutualmente esclusive. La prima opzione è quella di tornare di nuovo ai meccanismi di cambi che regolavano il Sistema prima della crisi del 1992, l'altra possibilità è quella di raggiungere definitivamente l'integrazione monetaria europea. È chiaro che il Sistema monetario europeo sia entrato in una nuova fase diversa dalle altre ed esso ormai viene considerato uno strumento debole e poco adatto al nuovo scenario europeo. Prima con il "Rapporto sull'unione economica e monetaria nella comunità europea" e successivamente con il Trattato di Maastricht, il quadro economico preannuncia la propensione dell'Europa alla seconda prospettiva e di conseguenza si prospetta la fine del Sistema monetario europeo, che avverrà nel 1998, con l'avvio dell'unione monetaria.

3.2 Il Trattato di Maastricht

Nel febbraio 1992 dodici Stati membri della Comunità europea sottoscrivono il Trattato sull'Unione Europea (TUE), comunemente chiamato Trattato di Maastricht. I Paesi firmatari sono: Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito e Spagna; il Trattato entra in vigore l'uno novembre dell'anno successivo. Il Trattato è regolato soprattutto da due principi, il primo principio consiste nel procedere per gradi verso l'unione monetaria, perciò si prevede che sarà un percorso che si svilupperà nell'arco di diversi anni; il secondo principio intende fissare dei criteri di convergenza, i quali devono essere soddisfatti da ogni Paese membro. È importante rimarcare come questa strategia non è l'unica possibilità attuabile ma un'unione monetaria può essere stabilita anche in tempi molto più rapidi e senza che ci siano dei requisiti preliminari.

Nel Trattato vengono delineate tre fasi²¹, che verranno attuate nel corso di dieci anni:

- la prima fase comincia il 1° luglio 1990 (quindi prima del Trattato) e si conclude al 31 dicembre 1993. In questa fase viene ripreso il Rapporto Delors, il cui obiettivo era quello di raggiungere il libero movimento dei capitali. Infatti è in questo stadio che i Paesi membri dello Sme eliminano ogni tipo di controllo e che aumentano il livello di cooperazione tra le banche europee.
- La seconda fase va dall'1° gennaio 1994 fino al 31 gennaio 1998. Durante questa fase viene consolidata la collaborazione monetaria fra le diverse banche, tramite soprattutto alla realizzazione dell'Istituto Monetario Europeo (IME). La Banca Centrale Europea (BCE) può essere considerata come il suo successore.
- La terza e ultima fase incomincia il 1° gennaio 1999. In questo stadio viene gradualmente introdotta la moneta unica, l'Euro, e la Banca Centrale Europea prende ufficialmente il posto dell'Istituto Monetario Europeo, con il compito di realizzare e monitorare una politica monetaria che sia uguale per tutti i Paesi della zona Euro.

Nel dicembre 1995 il Consiglio Europeo, radunato a Madrid, decide di suddividere questa ultima fase in altre tre ulteriori fasi per permettere l'entrata dell'Euro in modo più graduale. Nei primi due anni della terza fase ogni moneta nazionale viene affiancata dalla nuova valuta,

²¹ P. De Grauwe "Economia dell'integrazione monetaria", 1997

l'Euro. I cittadini in questa fase possono decidere quale moneta utilizzare e, invece, le transazioni fra le banche e la Banca centrale europea devono essere effettuate unicamente con la nuova valuta unica. Inoltre anche i titoli di Stato emessi dall'inizio della terza fase devono essere in Euro. Nella prima metà del 2002 si avrà la sostituzione dell'Euro al posto delle valute nazionali per ogni tipo di transazione. Da metà 2002 in poi l'unica moneta riconosciuta sarà l'Euro e tutti i poteri riguardanti la politica monetaria verranno trasferiti alla Banca Centrale Europea. Inoltre la Banca centrale europea costituisce il cardine del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), che comprende anche le varie banche nazionali. Le banche centrali dovranno seguire le direttive prese dalla Banca centrale europea e avranno anche il compito di supervisionare il proprio sistema bancario.

Come è stato già anticipato, i Paesi che firmano il Trattato dovranno riuscire a soddisfare i cosiddetti "criteri di convergenza". Questi criteri vengono illustrati all'articolo numero 140 del Trattato. Uno dei criteri riguarda il comportamento dei prezzi, di cui si dice: "il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi; questo risulterà da un tasso d'inflazione prossimo a quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità di prezzo"²². Ciò significa che l'inflazione dei Paesi membri non deve eccedere oltre l'1,5% della media aritmetica dei tre Stati con i tassi di inflazione più contenuti nel Sistema monetario europeo.

Il secondo criterio di convergenza pone l'attenzione sulla finanza pubblica. Questo criterio mette in risalto principalmente due obblighi da rispettare:

1. Il rapporto tra il proprio deficit pubblico e il Prodotto interno lordo non deve essere maggiore di 3 punti percentuali. Questa regola non è valida se il rapporto è in diminuzione in modo continuo e considerevole e neanche se il rapporto viene superato solo per un breve periodo ed in via del tutto eccezionale. In tutti e due i casi però il rapporto non deve allontanarsi troppo dal rapporto che è fissato come riferimento.
2. La relazione tra il debito pubblico e il Prodotto interno lordo deve essere contenuto entro e non oltre il 60%.

Il Trattato stabilisce che un terzo criterio è "il rispetto dei margini normali di fluttuazione previsti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo per almeno due anni, senza svalutazioni nei confronti dell'euro"²³. Questo criterio richiama i nuovi Accordi europei di cambio (AEC II), che sono entrati in vigore nel 1999 e che sostituiscono gli AEC I nel sistema di cambi dello Sme. Secondo i nuovi accordi la Banca centrale europea deve accertarsi che il Paese abbia seguito il sistema di cambi per un minimo di due anni e deve

²² Banca Centrale Europea "Criteri di convergenza"

²³ Ibidem

porre particolare attenzione che il Paese membro non abbia oltrepassato la banda di oscillazione consentita.

L'ultimo criterio esamina come si muove il tasso di interesse a lungo termine, viene spiegato dal Protocollo all'articolo numero 4: "il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse [...] significa che il tasso d'interesse nominale a lungo termine di uno Stato membro osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame non ha ecceduto di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi",²⁴.

Questi criteri hanno come ultimo fine quello di assicurare che ci sia un equilibrio nello sviluppo economico di ogni Paese membro. Affinché avvenga ciò i criteri di convergenza devono essere rispettati da ogni Stato, che ha intenzione di essere ammesso al terzo stadio previsto dal Trattato di Maastricht, e che dunque in seguito intende sostituire la propria valuta nazionale con l'Euro.

3.3 La Banca Centrale Europea

Uno dei progetti più importanti e più ambiziosi del Trattato di Maastricht è l'istituzione della Banca Centrale Europea, che dal primo gennaio 1999 assume il compito fondamentale stabilito dall'articolo numero 127 di monitorare la stabilità dei prezzi. Per raggiungere questo obiettivo la Banca centrale europea ha come prerogativa quella di stabilire e realizzare una politica monetaria unica per gli Stati della zona Euro. Inoltre la Banca Centrale Europea è l'unico istituto che può dare l'autorizzazione per l'emissione di nuove banconote.

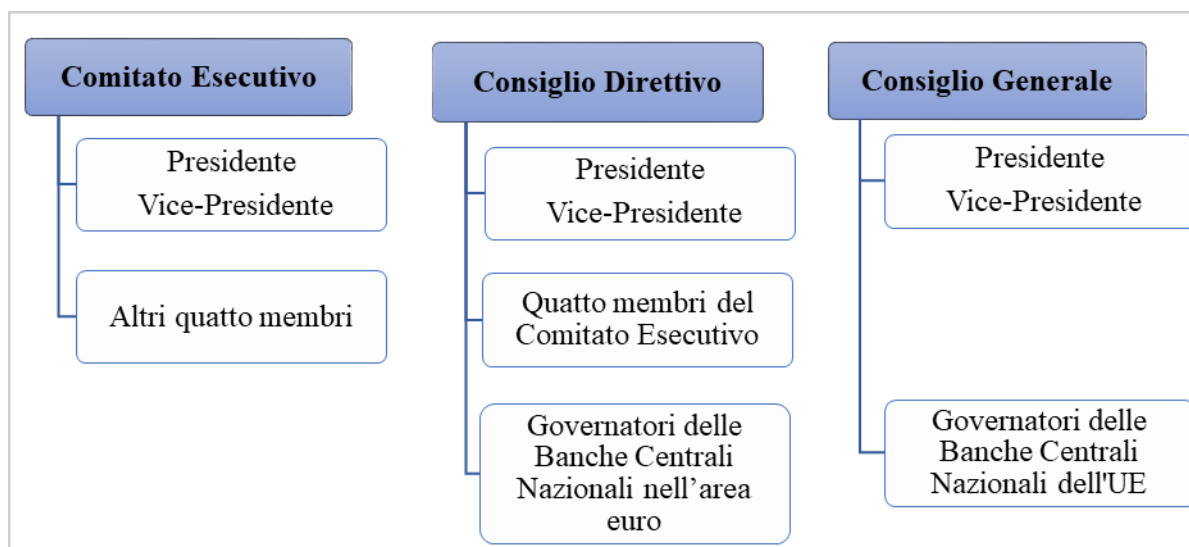
Tra gli organi che hanno potere decisionale nella Banca Centrale Europea se ne possono individuare due che hanno il compito di studiare, di attuare e di monitorare la politica monetaria più adeguata. Il primo di questi due organi è il Consiglio direttivo, che deve garantire l'adempimento ai compiti affidati alla Banca centrale europea e alle banche centrali nazionali dei Paesi che hanno adottato l'Euro come valuta nazionale (Eurosistema). Oltre a questa funzione, il Consiglio direttivo deve decidere la politica monetaria da seguire nella zona in cui viene adottato l'Euro. Questo consiglio è formato dai governatori delle banche centrali nazionali e da altri sei membri, i quali fanno parte del secondo organo: il Comitato esecutivo. Il secondo organo si occupa di predisporre gli incontri del Consiglio direttivo, di seguire le indicazioni del Consiglio direttivo al fine di mettere in atto la politica monetaria

²⁴ Banca Centrale Europea "Criteri di convergenza"

unica e di fornire informazioni utili per le banche centrali nazionali. Inoltre deve amministrare gli affari in corso della Banca Centrale Europea. Fanno parte del Comitato esecutivo quattro membri, i quali sono incaricati direttamente dai capi di Stato dei Paesi membri. Tutti e due gli organi decisionali vengono guidati dal Presidente della Bce o, nel caso in cui quest'ultimo sia assente, dal Vice-Presidente.

Il terzo organo decisionale della Banca centrale europea è il Consiglio generale, l'unico che non ha funzioni direttamente inerenti alla politica monetaria. Questo Consiglio deve aiutare le diverse politiche monetarie dei Paesi membri che non hanno introdotto l'Euro ad essere coordinate, deve raccogliere le informazioni statistiche, deve redigere i resoconti delle attività della Banca Centrale Europea e inoltre ha l'obbligo di dare il suo contributo nelle decisioni in materia di tassi di cambio delle altre valute adottate dai Paesi membri rispetto all'Euro. Questo ultimo organo è formato, oltre che dal Presidente e dal Vice-presidente, anche dai governatori delle banche centrali nazionali facenti parte dell'Unione Europea.²⁵

Figura 3.1 Gli organi decisionali della Bce



Per raggiungere la stabilità monetaria la Banca Centrale Europea deve essere indipendente da qualsiasi influenza di carattere politico, la cui necessità e importanza viene stabilita dall'articolo 108 del Trattato. Affinché ci sia questa indipendenza la Banca centrale europea, le Banche centrali nazionali e tutti i membri degli organi decisionali hanno il divieto di sollecitare o di accogliere delle direttive da qualsiasi istituzione, dai governi dei Paesi che

²⁵ Banca Centrale Europea "La politica monetaria della BCE", 2004

sono membri e da ogni altra organizzazione. Viceversa i governi si devono impegnare a non condizionare in alcun modo le scelte e i provvedimenti della Bce. Per salvaguardare e rafforzare questo principio di indipendenza la Banca centrale europea redige un proprio bilancio e il capitale, oltre ad essere sottoscritto, viene versato dalle Banche centrali nazionali. Inoltre a impedire che ci siano pressioni di qualunque tipo sono state istituite per il Consiglio direttivo delle nomine che hanno una lunga permanenza e per il Comitato Esecutivo è stata esclusa la possibilità di rinnovo della carica.

Dopo aver enunciato queste prerogative, rimane da capire come viene raggiunto l'obiettivo principale della Banca centrale europea: la stabilità dei prezzi. Prima dell'inizio della terza fase prevista dal Trattato di Maastricht, il Consiglio direttivo decide di chiarire meglio come perseguire questo scopo: "Per stabilità dei prezzi si intende un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Essa deve essere mantenuta in un orizzonte di medio termine"²⁶. Quando ci si riferisce all'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) si intende un indice che è stato realizzato per permettere che ci sia una misurazione dell'inflazione che sia confrontabile a livello europeo. Questo indice è formato dagli indici di prezzo di tutti i Paesi membri che vengono riassunti in un unico indice.

Successivamente si è specificato che l'indice armonizzato dei prezzi al consumo nel medio periodo, oltre a essere inferiore al 2%, deve avere un valore vicino al 2%; questo al fine di evitare sia un'inflazione sia una deflazione. Si parla di medio periodo perché la Banca centrale europea non può influenzare in maniera precisa l'andamento dei prezzi nel breve termine, poiché non può rispondere in maniera immediata a degli eventi inattesi e, inoltre, i diversi provvedimenti manifestano le loro conseguenze solo dopo un arco temporale non immediato.

Per capire quali strumenti sono i più opportuni per conseguire gli obiettivi primari, la Banca centrale europea effettua un'analisi incrociata tra l'analisi economica e quella monetaria. Questo metodo viene adottato allo scopo di coinvolgere tutte le informazioni rilevanti per un'analisi dei rischi della politica monetaria della Banca centrale europea. Il primo "pilastro" serve a determinare i fattori che influenzano i cambiamenti dei prezzi nel breve e nel medio termine. In quest'ottica è importante valutare le determinanti e le conseguenze degli shock economici, perciò vengono osservati diversi indicatori dell'economia reale. La seconda prospettiva invece studia una visione più di lungo periodo, indagando il legame tra la valuta e i prezzi e analizzando la condizione di liquidità e l'andamento di M3, che indica il livello quantitativo di moneta in un sistema economico. Tramite queste due analisi si può avere una

²⁶ Ibidem

visione ampia che non esclude nessun elemento ma che al contempo non fa un affidamento eccessivo su un unico fattore.

Un aspetto di criticità di questa istituzione riguarda la responsabilità. Il Trattato sancisce che la Banca centrale europea deve dar conto delle proprie azione a tutti i cittadini degli Stati membri dell'Unione Europea e, in maniera formale, al Parlamento europeo. Il problema maggiore della responsabilità è la possibilità che sia la Banca centrale europea a scegliere i propri obiettivi e non la società. Infatti gli obiettivi devono essere scelti in base alle necessità della collettività. Se questo non accadesse ciò potrebbe portare a delle tensioni e la stessa società potrebbe non riconoscere più la legittimità dell'operato della Banca centrale europea. Per permettere di tenere sotto controllo le decisioni della Banca centrale europea questa è sottoposta a un vincolo di trasparenza. Infatti si cerca di comunicare in modo chiaro le decisioni sulla strategia che si intraprende, le analisi e le scelte in materia di politica monetaria per garantire una totale comprensione. Dunque è necessario che vengano giustificati i processi delle scelte tramite la spiegazione dello scenario economico in cui si sta operando. La responsabilità insieme alla trasparenza conferiscono alla Banca centrale europea una maggiore credibilità, elemento fondamentale.²⁷

3.4 Vantaggi e rischi dell'unione monetaria per l'Italia

Dopo la crisi del 1992 l'Italia si trova a dover seguire i criteri di convergenza per poter far parte dell'unione monetaria europea. Nella seconda fase prevista dal Trattato di Maastricht i risultati dell'Italia sono ben lontani dal soddisfare i criteri imposti ai futuri Paesi membri. Particolare attenzione va posta allo sviluppo della finanza pubblica italiana: il rapporto tra il deficit pubblico italiano e il suo Prodotto interno lordo supera addirittura il 6%, dunque più del doppio della soglia consentita dal Trattato; lo stesso problema si presenta per il debito pubblico che nel 1996 tocca il 123,7% del prodotto, anche in questo caso superando di più del doppio il 60% stabilito dal Trattato. Anche se questi valori sono in lenta diminuzione si discostano troppo dai limiti imposti e anche dai livelli delle economie degli altri Paesi. La condizione per quanto riguarda la stabilità dei prezzi è meno allarmante rispetto agli altri criteri. A mitigare i pareri scettici sull'Italia è l'adesione al Sistema monetario europeo, dai cui l'Italia era uscita nel 1992 a causa della crisi. Questo permette all'Italia di raggiungere una posizione migliore in vista del terzo stadio previsto dal Trattato. Nel 1997 l'Italia si pone

²⁷ Banca Centrale Europea "La politica monetaria della BCE", 2004

come obiettivo il raggiungimento dei criteri di convergenza, soprattutto perché l'Italia ha il timore di rimanere isolata dalle decisioni più importanti e dal resto dell'Europa. Nel 1998 l'Italia riesce a raggiungere un miglioramento consistente che permette all'Italia di ottenere l'approvazione, non senza contestazioni, per l'ingresso alla terza fase.²⁸ Dunque l'Italia ha dovuto far fronte a vari problemi nel periodo che intercorre dall'introduzione del Sistema monetario europeo fino alla fine degli anni Novanta, con la nascita dell'unione monetaria. Tuttavia, nonostante le difficoltà che ha dovuto affrontare, è riuscita a perseguire l'obiettivo di far parte dell'unione monetaria europea. La sua partecipazione, come è stato illustrato, ha avuto un percorso che non è stato immediato e finalmente nel 1999 si è riusciti a raggiungere questo traguardo. Ciò però porta con sé delle conseguenze sia positive sia negative. Infatti oltre ad evitare l'isolamento, l'unione monetaria ha avuto anche altri vantaggi per l'Italia. L'introduzione di una moneta unica presenta un vantaggio per quanto riguarda la circolazione dei prodotti, tangibili e intangibili, e dei capitali, ciò ha aumentato anche il volume complessivo del commercio. Infatti il facile confronto tra i prezzi dei prodotti rende lo scambio tra diversi Paesi più immediato e ciò incrementa notevolmente l'efficienza del mercato. Inoltre anche gli scambi fuori dai confini dell'area euro aumentano grazie agli investitori sia nazionali sia esteri che vedono le opportunità di investimento nel mercato unico della zona euro in modo più favorevole.²⁹ Tra il 1999 e il 2000 gli investimenti hanno registrato un aumento del +4.6%. Anche la domanda di beni nazionale e di servizi è aumentata rispettivamente del 2,6% e del 3,2% in due anni.³⁰ L'entrata in vigore della moneta unica elimina tutti i costi per comprare o per vendere altre valute e i relativi rischi. Come già illustrato, la politica monetaria della Banca centrale europea ha lo scopo di mantenere la stabilità monetaria in tutti gli Stati che sono membri. Altri importanti benefici per l'Italia sono la sostituzione di una moneta debole come la Lira con una moneta invece forte, permette di competere meglio con le valute degli altri paesi, in particolar modo con lo yen giapponese e il dollaro americano, l'acquisizione delle merci di importazione a un prezzo più vantaggioso e la possibilità di sfruttare la convenienza di un facile spostamento all'estero. Inoltre la Lira tendeva a indebolirsi e quindi perdeva il suo valore rispetto alle altre monete, ciò quindi ha spesso causato un'inflazione più alta rispetto agli altri paesi e un potere d'acquisto dei cittadini italiani minore. Con l'introduzione della moneta unica forte e con l'incarico della Banca centrale europea per regolare la politica monetaria unica, il tasso di inflazione italiano non è più tornato ad avere un valore a due cifre.

²⁸ S. Rossi "La politica economica italiana 1968-2007", 2007

²⁹ Commissione europea "I vantaggi dell'Euro"

³⁰ Istituto nazionale di statistica, "Rapporto Annuale", 2000

Oltre ai molti vantaggi la moneta unica porta anche alcuni svantaggi per l'Italia. Il tasso di cambio può essere utilizzato come strumento allo scopo di arginare un evento inatteso di shock per l'economia. Con l'avvento della moneta unica bisogna rinunciare alla possibilità di sfruttare questo provvedimento, ma bisogna cercare di arginare un evento inatteso senza l'uso della politica monetaria. Ad attenuare questo svantaggio è il fatto che le occasioni di squilibrio e di shock in cui l'utilizzo dello strumento del tasso di cambio è giustificato sono poco frequenti.³¹ Un altro grande svantaggio è stato il dilagarsi delle speculazioni nei primi anni dell'introduzione della Lira. Infatti il cambio Lira-Euro è stato stabilito al 1936,27 ma i venditori di beni per il largo consumo associavano un'unità della nuova valuta a 1000 Lire, in questo modo i prezzi venivano aumentati di quasi il doppio del loro valore, ma la stessa cosa non avveniva con i salari. Un'altra conseguenza è stata a svantaggio degli esportatori italiani, infatti un fattore che è inversamente proporzionale alle esportazioni è il tasso di cambio reale, dunque minore è il prezzo dei beni nazionali in termine dei beni esteri maggiori sono le esportazioni. Con il passaggio dalla Lira all'Euro gli esportatori non possono più contare su un tasso di cambio reale abbastanza basso da rendere più competitivi i propri prodotti.³² Infatti, come riporta il rapporto annuale del 2000 dell'istituto nazionale di statistica, la quota delle esportazioni italiane su quelle mondiali ha registrato un calo dello 0,3%.

³¹ S. Rossi "La politica economica italiana 1968-2007", 2007

³² O. Blanchard, A. Amighini, F. Giavazzi, "Macroeconomia. Una prospettiva europea", Il Mulino 2016

Conclusione

Dunque, in conclusione, con questo elaborato si vuole dimostrare in che modo il Sistema monetario europeo sia stato fondamentale per la realizzazione dell'unione monetaria. Anche se si può reputare tale strumento non adeguato ed è stato il fattore maggiormente responsabile per la crisi che ha investito soprattutto l'Italia, è proprio tale strumento che pone le prime basi che portano all'introduzione della moneta unica. l'Euro. Già durante gli accordi di Basilea-Nyborg si capisce che il Sistema monetario europeo è destinato a non sopravvivere, ma ciò non va considerato in modo del tutto negativo. Infatti sono proprio i problemi insiti nel meccanismo del Sistema, tra cui il problema della credibilità, il problema della liquidità, il problema delle diverse reputazione tra i Paesi, ma in particolar modo il problema del "quartetto inconciliabile", che hanno come unica soluzione un'unione monetaria e una politica monetaria condivisa dai Paesi membri. Al fine di ciò, tramite diverse fasi, si è instaurata la Banca Centrale Europea, con i suoi diversi organi decisionali.

E' importante sottolineare il ruolo che ha assunto l'Italia in questo ventennio di evoluzione e di assestamento per l'Europa. Si può constatare che il nostro Paese abbia dovuto affrontare numerose sfide rispetto agli altri Stati. A partire dal 1979 dopo l'entrata nel Sistema monetario europeo è riuscita ad allineare il proprio alto tasso di inflazione con quello più basso degli altri Paesi. Successivamente ha dovuto far fronte alla crisi avvenuto nel 1992, le cui conseguenze però non sono state così catastrofiche e si è riusciti ad arginare molti danni. Infine l'Italia è riuscita a conquistare l'ambito posto tra gli Stati dell'unione monetaria.

Bibliografia

BANCA CENTRALE EUROPEA, “Criteri di convergenza”. Disponibile su: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.it.html>

BANCA CENTRALE EUROPEA, 2004. “La politica monetaria della BCE”. Disponibile su:
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2004it.pdf?a7d0a699dc29cebf274cd6784659786d>

BANCA D'ITALIA, “L'unione economica e monetaria”. Disponibile su: <https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/eurosistema/unione-economica-e-monetaria/index.html>

BLANCHARD, O., AMIGHINI, A., GIAVAZZI, F., 2016. “Macroeconomia. Una prospettiva europea”. Bologna: Il Mulino.

BOSCO, L., TAMBORINI, R., TARGHETTI, F., a cura di., 1994, “L'Italia e l'Europa oltre Maastricht”. Trento: Banca di Trento e Bolzano iscritta nel Registro Nazionale della Stampa.

COMMISSIONE EUROPEA, “I vantaggi dell'Euro”. Disponibile su: https://ec.europa.eu/info/about-european-commission/euro/benefits-euro_it

DE GRAUWE, P., 1997. “Economia dell'integrazione monetaria”. 3^a Ed. Bologna: Il Mulino.

GIAVAZZI, F., MICOSSÌ, S., MILLER, M.H., a cura di., 1993. “Il Sistema monetario europeo”. 3^a ed. Bari: Editori Laterza.

ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA, 2000. “Rapporto annuale: La situazione nel Paese nel 2000”. Disponibile su: “<https://www.istat.it/it/files/2016/05/volume-RA2000.pdf>”

MASINI, F., 2012. “SMEorie della Lira”. 6^a ed. Milano: FrancoAngeli.

PADOA-SCHIOPPA, T., 1992, “L'Europa verso l'unione monetaria: dallo Sme al trattato di Maastricht”. Torino: Einaudi editore.

PARRILLO, F., 1993. “Analisi e sbocchi di una crisi”. Disponibile su: http://rivistabancaria.it/temp/editoriali/1993/1/1993_1.pdf

PRAUSELLO, F., 2008. “Unità di conto europea”

ROSSI, S., 2007, “La politica economica italiana 1968-2007”. Bari: Editori Laterza.

SPAVENTA, L., “Discorso sullo Sme, 12 dicembre 1978”. Disponibile su: http://legislature.camera.it/_dati/leg07/lavori/stenografici/sed0382/sed0382.pdf

SPINELLI, A., “Intervento durante la seduta di martedì 12 dicembre 1978”.

Disponibile su:

<http://legislature.camera.it/dati/leg07/lavori/stenografici/sed0382/sed0382.pdf>